



nuveen

A TIAA Company

AUSBLICK DES GLOBAL INVESTMENT COMMITTEE H2 2024

Die Risse in der Investmentlandschaft werden größer

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- **Das schwächere Wachstum, die hartnäckig hohe Inflation und die unverändert hohen Zinsen** hinterlassen immer deutlichere Spuren in der Investmentlandschaft.
- In diesem Umfeld spricht unserer Ansicht nach viel für eine Konzentration auf **Qualitätsaktien**, ein **selektives Eingehen höherer Kreditrisiken im Fixed Income-Bereich** und **eine höhere Allokation in Real Assets**.
- Außerdem sehen wir Chancen in weniger beachteten Bereichen wie **variabel verzinslichen Anlagen** und Themen im Zusammenhang mit der **Energiewende**.

Mitglieder des Global Investment Committee

Saira Malik
CIO, Nuveen

Bill Huffman
CEO, Nuveen

Amy O'Brien
Responsible Investing

Justin Ourso
Private Real Assets

Anders Persson
Global Fixed Income

Mike Sales
CEO of Nuveen Real Estate and Real Assets

Carly Tripp
Real Estate

Emilia Wiener
CIO, TIAA General Account

Die Risse in der Investmentlandschaft werden größer	1
Themen für die Portfoliokonstruktion und unsere stärksten Überzeugungen	2
Wirtschaft und Märkte: Die wichtigsten Punkte	6
Unsere besten Anlageideen	8

Die Risse in der Investmentlandschaft werden größer



Saira Malik

Chief Investment Officer

Als CIO und Leiterin des Global Investment Committee von Nuveen sorgt Saira Malik für die Bereitstellung regelmäßiger Markt- und Investmenteinblicke und bringt die führenden Investmentmanager des Unternehmens zusammen, um ihre besten Ideen und umsetzbare Vorschläge für die Portfolioallokation zu erarbeiten. Darüber hinaus ist sie Vorsitzende des Nuveen Equities Investment Council und Portfoliomanagerin mehrerer großer Anlagestrategien.

„Fugenhopsen“ ist ein bei Kindern beliebtes Spiel, bei dem nicht auf die Linien zwischen den Gehwegplatten getreten werden darf, weil sonst etwas vermeintlich Schlimmes passiert – ein kindlicher Aberglaube, den wir als Erwachsene gerne belächeln. Als Anleger sind wir uns jedoch der sehr realen Risiken bewusst, die durch Risse und Bruchlinien im wirtschaftlichen Umfeld entstehen – und der Notwendigkeit, diese zu umgehen. Vor genau dieser Herausforderung stehen wir zur Jahresmitte 2024.

Die Stolpersteine für Anleger vermehren sich. Die US-Arbeitsmarktdaten zum Beispiel senden widersprüchliche Signale aus. Während ein Anstieg der Anträge auf Arbeitslosenhilfe und ein Rückgang der offenen Stellen auf eine Abnahme des Inflationsdrucks (und eine lockerere US-Geldpolitik) hindeuten scheinen, könnten unerwartet robuste monatliche Beschäftigungszahlen die Aussicht auf baldige Zinssenkungen verhegeln.

In den USA und vielen anderen Ländern der Welt ist die Wirtschaft zuletzt entweder langsamer gewachsen, geschrumpft oder durch verschiedene wirtschaftliche Herausforderungen instabiler geworden. Die unterschiedliche Geldpolitik rund um den Globus und die tiefer werdenden politischen (und geopolitischen) Gräben tragen zu dieser unsicheren Lage bei.

Wie können Anleger diese Risse und Bruchlinien umgehen? Die folgenden Wegweiser können bei der Portfolioausrichtung helfen.

Auf Qualität setzen und die Abhängigkeit des Portfolios vom Auf und Ab des Konjunkturzyklus reduzieren. An den Aktienmärkten tendieren wir angesichts des schwächeren Wirtschaftswachstums und der nach wie vor hohen Inflation derzeit zu Anlagen höherer Qualität und mit einer geringeren Konjunktursensitivität.

Für besonders attraktiv halten wir hoch kapitalisierte Dividendenwerte und Infrastrukturaktien aus den USA. Darüber hinaus sehen wir zunehmende Chancen in entwickelten Märkten außerhalb der USA, insbesondere in Japan. Trotz unseres Qualitätsschwerpunkts ziehen wir jedoch auch ein maßvolles Engagement in risikoreicheren Investments aus bestimmten Schwellenmärkten wie China in Betracht. Im Anleihenbereich setzen wir auf ein höheres Kreditrisiko bei Wahrung einer neutralen Duration.

Abseits der ausgetretenen Pfade nach alternativen Rendite- und Diversifikationsquellen suchen. Im aktuellen Umfeld spricht viel für variabel verzinsliche Anlagen wie Senior Loans, die eine attraktive Verzinsung und relativ solide Fundamentaldaten bieten und von einer günstigen Angebots- und Nachfragedynamik profitieren. Außerdem schätzen wir Private Credit als Anlageklasse, die dank attraktiver Renditen, solider Deckungsquoten und reichlich Liquidität bislang keine Anzeichen von Stressfrakturen zeigt. Schließlich kann eine Allokation in Real Assets als besser diversifizierte Risikofaktorquelle dienen.

An den Anlagechancen der Energiewende partizipieren. Die langfristigen Trends der Elektrifizierung und Umstellung auf erneuerbare Energien scheinen unaufhaltsam zu sein. Die Anlagechancen in diesen Bereichen sind vielfältig und umfassen Direktinvestitionen in bestimmte saubere Energien wie Solar- und Windenergie genauso wie Engagements in traditionelleren, für die Deckung des Energiebedarfs in der Übergangsphase weiterhin benötigten Energieträgern (z. B. Erdgas, Kernkraft).

Im Investmentalltag haben die wenigsten Anleger die Möglichkeit, als „Marktseismologen“ alle Bruchlinien und Verwerfungen an den Märkten im Blick zu behalten und jedes Nachbeben vorherzusehen, bevor sie den nächsten Schritt tun. Ein fundiertes Bewusstsein der Risiken und Chancen, die das aktuelle Umfeld prägen, kann jedoch helfen, Risse zu vermeiden - und das Anlageportfolio erdbebensicherer machen.

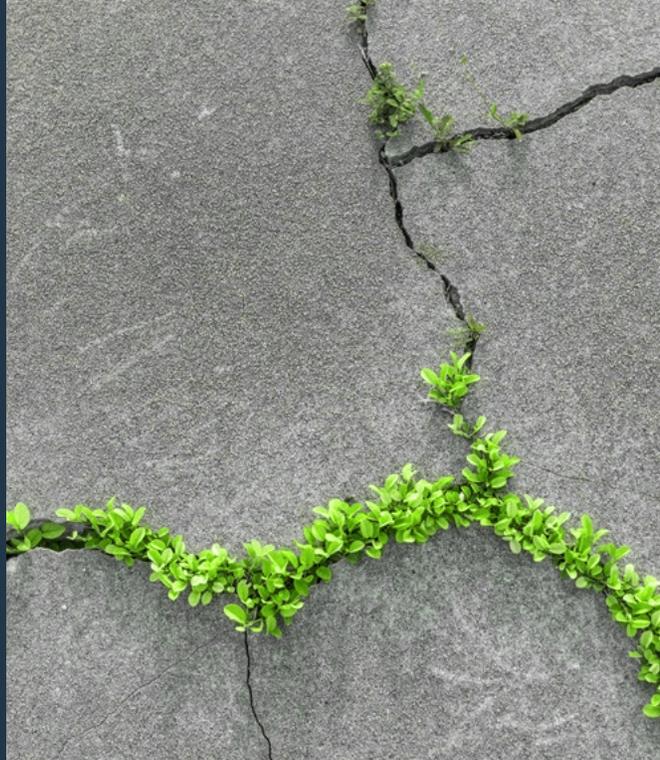
Themen für die Portfoliokonstruktion



*Die Navigation der heutigen Investmentlandschaft ist schwieriger geworden. Die zunehmenden Risse in der Wirtschaft stellen Stolperfallen für Anleger dar oder zwingen sie, von ihrem langfristigen Weg abzuweichen. Das Wachstum lässt nach, der Inflationsdruck hält an und die Zinsen dürften noch länger auf einem höheren Niveau verharren. Wir sehen trotz dieser Hindernisse einen Weg nach vorne: durch das selektive Eingehen von Risiken, eine optimale Diversifizierungsstrategie und die Nutzung neuer Chancen in einem sich verändernden Wirtschafts- und Finanzmarktumfeld. So schwierig dieses Umfeld auch sein mag – unsere **Wegweiser für die Portfoliokonstruktion und Anlageideen für verschiedene Anlageklassen können Anlegern helfen, sicheren Boden unter den Füßen zu behalten, Renditen zu erzielen und Risiken zu managen.***

„Heatmap“ der Anlageklassen

Unsere übergreifenden Einschätzungen über alle Anlageklassen hinweg signalisieren, wo wir an den globalen Finanzmärkten die besten relativen Bewertungschancen sehen. Damit wollen wir kein Modellportfolio skizzieren, sondern folgende Frage beantworten: „Wo sehen wir die besten Chancen für Neuanlagen?“ Unsere Einschätzungen beziehen sich auf einen beispielhaften Anleger mit Währung US-Dollar, der langfristiges Kapitalwachstum anstrebt, bei einem Zeithorizont von zwölf Monaten.



Herabstufung gegenüber dem letzten Quartal

Hochstufung gegenüber dem letzten Quartal

Die oben dargestellten Einschätzungen dienen nur zur Information und vergleichen die relativen Vorzüge der einzelnen Anlageklassen auf der Grundlage der kollektiven Beurteilung des Global Investment Committee von Nuveen. Sie spiegeln nicht die Erfahrungen mit einem Produkt oder einer Dienstleistung von Nuveen wider. Hoch- und Herabstufungen spiegeln die vierteljährlichen Veränderungen dieser Einschätzungen wider.

Die wichtigsten Portfoliothemen

Auf Qualität setzen und die Abhängigkeit des Portfolios vom Auf und Ab des Konjunkturzyklus reduzieren.

An den Aktienmärkten hat sich eine Fokussierung auf höherwertige und weniger konjunktursensitive Titel in einem schwächeren Wachstumsumfeld als solide Strategie erwiesen. Insbesondere hoch kapitalisierte US-Dividendenaktien haben sich in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld gut behauptet und bieten zugleich Potenzial für beständiges Einnahmewachstum. Infrastrukturunternehmen schneiden in Zeiten relativ hoher Inflation zumeist gut ab und profitieren von Trends wie der Elektrifizierung und der Rückverlagerung von Lieferketten näher an die Heimatmärkte der Unternehmen.

Außerhalb der USA erhöhen wir unsere Allokation in den entwickelten Märkten jetzt auf neutral, da diese Märkte inzwischen höherwertige Anlagemöglichkeiten bieten. Das gilt insbesondere für Japan (das zweitgrößte Industrieland der Welt), dessen scheinbarer Sieg über die Deflation durch weitere Zinserhöhungen der Bank of Japan in diesem Jahr bestätigt werden könnte. Diesem Qualitätsschwerpunkt können maßvolle Risikopositionen in ausgewählten Schwellenmärkten entgegengestellt werden. In China übertraf das BIP-Wachstum im ersten Quartal die Prognosen, und dank des starken Anstiegs der Nachfrage in Europa machen die in China produzierten Fahrzeuge – trotz US-Strafzöllen – mehr als die Hälfte des weltweiten Absatzes von E-Fahrzeugen aus.

Im Anleihenbereich setzen wir auf ein höheres Kreditrisiko und eine weiterhin neutrale Duration. Anleger mit einer kurzen Duration und/oder Liquiditätsüberschüssen können mit einem stärkeren Qualitätsschwerpunkt in ausgewählte Bereiche der Kreditmärkte investieren. Anleger, die auf Zinssenkungen warten, werden möglicherweise nicht vom dramatischen Anstieg der Renditen profitieren können (Abbildung 1).

Abseits der ausgetretenen Pfade nach alternativen Rendite- und Diversifikationsquellen suchen.

Unserer Ansicht nach spricht im aktuellen Umfeld viel für variabel verzinsliche Anlagen wie Senior Loans. Senior Loans bieten Potenzial für aktienähnliche Renditen bei einer geringeren Volatilität und einem verminderten Verlustrisiko – sowie eine attraktive relative Verzinsung. Dank anhaltender Emissionen von Collateralized Loan Obligations (CLOs) ist das technische Umfeld positiv, da CLO-Manager die größten Käufer von Senior Loans sind. Die CLO-Fundamentaldaten erscheinen ebenfalls solide und die Loan-Preise sind gestiegen.

Die institutionelle Nachfrage ist weiterhin hoch und auch Privatanleger zeigen ein zunehmendes Interesse an der Anlageklasse. Preferred Securities, die attraktive Renditen bieten und in der Vergangenheit weniger dem Zinsrisiko ausgesetzt waren, sehen wir ebenfalls zunehmend positiv. Die Emittentenbasis (vorwiegend Banken) ist stark und dürfte steigende Gewinne verzeichnen.

Private Credit gehört schon lange zu den Favoriten des GIC. Einige fragen sich, ob die Zuflüsse in die Anlageklasse die Anlagechancen verwässert haben, während andere fürchten, dass die Ausfälle zunehmen könnten. Negative Faktoren könnten Auswirkungen auf Private Credit haben, aber noch nicht ganz kurzfristig: Die Renditen sind weiterhin attraktiv, die Deckungsquoten solide und die Liquidität reichlich.

Schließlich können Anleger mit einer Allokation in Real Assets mehr Risikofaktoren anzapfen und von einer besseren Diversifizierung profitieren. Börsennotierte Immobilienwertpapiere erscheinen attraktiv, da sie in Zeiten stabiler oder sinkender Zinsen traditionell gut abschneiden. Unterdessen haben die privaten Immobilienmärkte die Talsohle unserer Ansicht endlich erreicht, sodass hier mit einer Erholung gerechnet werden kann. Darüber hinaus sehen wir bedeutende Anlagechancen in Bereichen wie Agrarflächen und Agribusiness.

An den Anlagechancen der Energiewende partizipieren. Die Umstellung von traditionellen Energieträgern auf eine Energieversorgung aus sauberen und erneuerbaren Quellen hat in den letzten Jahren deutlich Fahrt aufgenommen. Gleichzeitig steigt der weltweite Strombedarf (auch durch den Vormarsch der KI). Wir sehen mehrere Möglichkeiten für Anleger, von diesen Trends zu profitieren.

Steigende Energiepreise dürften Versorgungsunternehmen zugutekommen (insbesondere in weniger regulierten Branchen und Regionen, in denen diese Unternehmen ihre höheren Kosten an die Verbraucher weitergeben können). Gleichzeitig dürfte die Nachfrage nach Immobilien und Infrastruktur für Rechenzentren steigen, was den Strombedarf weiter erhöht. Direktinvestitionen in spezifische Saubere-Energie-Sektoren wie Solar- und Windenergie dürften weiter zunehmen, genauso wie Investitionen in Batteriespeicher. Mit Investitionen in landwirtschaftliche Flächen – insbesondere in Bereichen wie der Ölsaatenproduktion – dürften Anleger ebenfalls gut positioniert sein, um von diesen Veränderungen zu profitieren.

Da die Umstellung auf erneuerbare Energien jedoch mit erheblichen Vorlaufkosten verbunden ist, werden auch die traditionellen Energiequellen ihre Bedeutung nicht so bald verlieren. Das spricht für ein anhaltend günstiges Umfeld für Investitionen in Bereiche wie Erdgas oder Kernkraft.

Im Fokus: Solider Ausblick für US Municipal Bonds

Für US Municipal Bonds (US-Kommunalanleihen) spricht aktuell viel: Sie bieten attraktive regelmäßige Erträge (insbesondere für Anleger, die Nachsteuerrenditen vereinnahmen können), zeichnen sich durch solide Kreditfundamentaldaten aus und profitieren von einem starken technischen Umfeld.

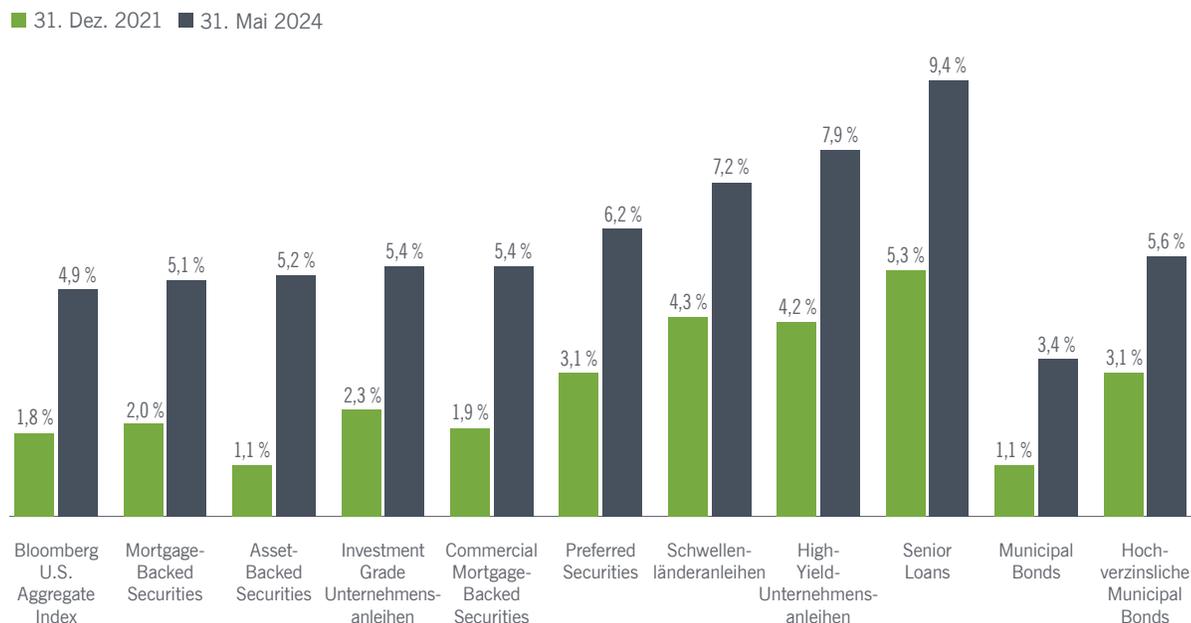
Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir einen leichten Rückgang der kurzfristigen Zinssätze und eine Versteilung der Zinsstrukturkurve von Municipal Bonds, was für eine längere Duration spricht. Selbst ohne die Aussicht auf eine Zinswende dürften Munis dank ihrer historisch hohen laufenden Verzinsung auch ohne sinkende Zinsen oder Spreadkompression zu attraktiven Gesamterträgen beitragen.

Außerdem dürften steuerpflichtige US Munis auch für nicht-amerikanische Investoren, Institutionen und andere auf dieses Marktsegment fokussierte Anleger attraktiv sein. Im Vergleich zu anderen Bereichen der globalen Anleihemärkte sind die Spreads attraktiv und die Fundamentaldaten sind weiterhin sehr solide.

Unsere stärksten Überzeugungen

- **Infrastruktur (+)** bietet den doppelten Vorteil einer potenziell guten Performance in einem wachstumsschwächeren Umfeld sowie einer hohen Resilienz gegenüber der immer noch erhöhten Inflation. Sowohl öffentliche als auch private Infrastruktur erscheint attraktiv, wobei wir insbesondere bei börsennotierten Infrastrukturwertpapieren interessante Anlagemöglichkeiten sehen.
- **Private Credit (+)** bleibt aufgrund einer hohen Anlegernachfrage und starker Fundamentaldaten attraktiv. Wir bevorzugen weiterhin resilientere Bereiche wie Gesundheit, Software und Versicherungsmakler – die alle relativ gut positioniert sind, um sich auch in einem konjunkturellem Abschwung zu behaupten.
- **US Municipal Bonds (+)** sollten weiterhin von einer hohen Nachfrage und soliden Fundamentaldaten profitieren. Außerdem sind Munis in letzter Zeit im Vergleich zu Staatsanleihen und in ihrem historischen Bewertungsdurchschnitt günstiger geworden.

Abb. 1: Höhere Renditen eröffnen attraktive Optionen im Fixed-Income-Bereich



Datenquelle: Bloomberg, L.P., Credit Suisse. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Hypothekenbesicherte Wertpapiere: Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index; forderungsbesicherte Wertpapiere: Bloomberg Asset Bond-Backed Index; Investment-Grade-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS): Bloomberg Commercial Mortgage-Backed Securities Index; Preferred Securities: ICE BofA U.S. All Capital Securities Index; Schwellenländeranleihen: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate Index; Hochzins-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2 % Issuer Capped Index; Senior Loans: Credit Suisse Leveraged Loan Index; Munis: Bloomberg Municipal Index; hochverzinsliche Munis: Bloomberg High Yield Municipal Index. Indexbeschreibungen finden Sie im Glossar auf nuveen.com.

Wirtschaft und Märkte

Das Wichtigste im Überblick

Die Risse in der Wirtschaft werden größer.

Die US-Wirtschaft und die anderen globalen Volkswirtschaften verzeichnen weiter eine solide Wachstumsdynamik. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum im weiteren Verlauf des Jahres verlangsamen wird, worauf die jüngsten Daten bereits hindeuten. Nach mehreren aufeinanderfolgenden Quartalen mit positiven Überraschungen zeigten die Frühindikatoren in letzter Zeit Anzeichen von Schwäche. Die Daten zum Beschäftigungswachstum waren zuletzt volatil, mit einer starken Verlangsamung im April und einem Wiederanstieg im Mai. Andere Arbeitsmarktdaten – darunter die Zahl der offenen Stellen, die Kündigungsrate und Geschäftsklimaumfragen – fielen schwächer aus.

In anderen Regionen sind die Aussichten weiterhin verhalten. In Europa hat sich das Umfeld verbessert, aber das Wachstum bleibt gedämpft, wobei insbesondere das verarbeitende Gewerbe mit neuem Gegenwind zu kämpfen hat. In China sind die Probleme im Immobiliensektor und die schwache Verbraucherstimmung negative Faktoren. Insgesamt hat sich das Wachstum in den Schwellenländern stabilisiert.

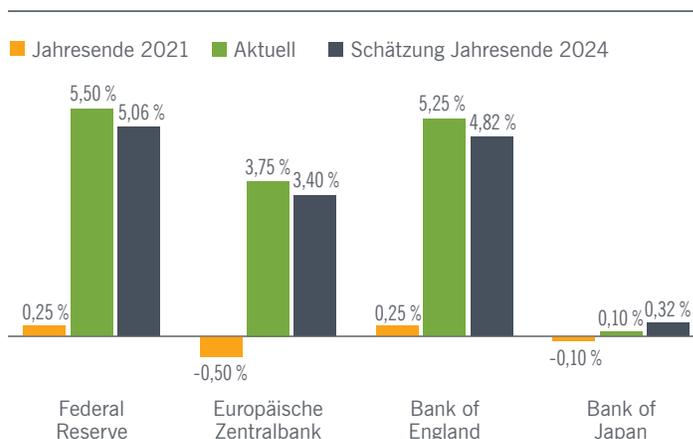
Hartnäckige Inflation? Ja. Stagflation? Nein.

Nachdem die BIP-Daten für das erste Quartal in den USA ein enttäuschend schwaches Gesamtwachstum und eine überraschend hohe Inflation zeigten, sahen sich die Anleger mit der Aussicht auf eine

unerwünschte Mischung aus schwachem Wachstum und hoher Inflation konfrontiert. Was das Szenario einer möglichen Stagflation angeht, halten wir die Sorgen jedoch auf beiden Seiten für überzogen. Im ersten Quartal ist das reale BIP zwar nur mit einer annualisierten Rate von 1,3 % gewachsen. Diese Zahl ist jedoch etwas irreführend, da das Wachstum durch die Entwicklung der Lagerbestände und Nettoexporte um 1,3 % gebremst wurde. Bis zum Jahresende rechnen wir mit einer Verlangsamung auf etwa 2 %, was immer noch ein ordentliches Wachstum wäre.

Auf der Inflationsseite hat sich die Dienstleistungsinflation, wie von uns erwartet, in den letzten Monaten als hartnäckig erwiesen. Wir gehen davon aus, dass die Preise in wichtigen Bereichen wie dem Wohnungsbau im weiteren Verlauf des Jahres leicht nachlassen werden, aber die Entwicklung dürfte langsam und uneinheitlich sein. In anderen Teilen der Welt ist die Inflation schneller eingedämmt worden. In Europa und Japan ist die Kerninflation auf eine annualisierte Rate von 2,9 % bzw. 2,5 % gesunken, während die Verbraucherpreise in China stabil geblieben sind.

Abb. 2: Die globalen Zinsen dürften (größtenteils) hoch bleiben
Zentralbankzinsen (%)



Datenquelle: Bloomberg, L.P., 12. Juni 2024. Die geschätzten Jahresendzinsen beruhen auf marktimplizierten Prognosen.



Die Divergenz in der globalen Geldpolitik ist zurück.

Die unterschiedlichen Wirtschafts- und Inflationssichten der einzelnen Länder und Regionen schlagen sich in einer ebenfalls unterschiedlichen Geldpolitik nieder. Die Europäische Zentralbank und die Bank of Canada haben die Zinsen im Juni gesenkt (nachdem sie in der Schweiz und Schweden bereits früher gelockert wurden), und wir rechnen hier in den kommenden Monaten mit weiteren Zinssenkungen. Die US-Notenbank dürfte erst einmal abwarten, während sich die Bank of Japan in die entgegengesetzte Richtung bewegen und die Zinsen bis zum Jahresende erneut anheben dürfte (Abb. 2).

So groß war die weltweite geldpolitische Divergenz seit 2016 nicht mehr. In der Vergangenheit hat eine auseinanderlaufende Geldpolitik zu einer erhöhten Volatilität von Wirtschaft und Märkten geführt. Letztlich nähern sich die Zentralbanken jedoch meistens wieder aneinander an und die extremsten Zinsprognosen in die eine oder andere Richtung erweisen sich selten als richtig. Vor dem aktuellen Hintergrund halten wir es für unwahrscheinlich, dass sich die Fed dem weltweiten Trend zu niedrigeren Zinssätzen völlig entziehen wird. Voraussichtlich wird sie sich aber mehr Zeit mit der Lockerung ihrer Geldpolitik lassen, als viele erwarten. Falls die Fed in diesem Jahr ein oder zwei Zinssenkungen vornehmen sollte, bliebe das Zinsniveau in den USA damit im historischen Vergleich relativ hoch.

Anleger blicken mit Sorge auf die diesjährigen Wahlen.

Die jüngsten Wahlen in Mexiko und Indien haben den Einfluss der Politik auf Finanzmarktrisiken einmal mehr verdeutlicht: Durch den Erdrutschsieg der AMLO in Mexiko wie auch den Verlust der absoluten Mehrheit der regierenden BJP-Partei in Indien könnte sich der politische Kurs in beiden Ländern ändern. Die Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA im November rücken immer mehr in den Mittelpunkt des Interesses, da sich Wähler und Anleger gleichermaßen fragen, was die verschiedenen möglichen Ergebnisse für Wirtschaft und Märkte bedeuten könnten.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Volatilität an den Märkten im Vorfeld der US-Wahlen zunehmen wird. Unabhängig vom Wahlausgang dürfte der Wegfall der Ungewissheit jedoch zu einer Beruhigung der Märkte führen. Das könnte auch die Risikobereitschaft etwas erhöhen. Da die von den Republikanern unter Trump im Jahr 2017 beschlossenen Steuersenkungen Ende 2025 auslaufen, steht die US-Steuerpolitik besonders im Fokus. Sollten die Republikaner die Oberhand erringen, werden sie diese Steuersenkungen vermutlich verlängern oder dauerhaft machen. Unter den Demokraten dagegen dürften die Steuererleichterungen für Investitionen in saubere Energieerzeugung verlängert werden. Darüber hinaus müssen die USA die steigende Staatsverschuldung in den Griff bekommen – allerdings halten wir bedeutende Ausgabenkürzungen unabhängig vom Ausgang der Wahlen für unwahrscheinlich. Auch in der Gesundheits- und Energiepolitik, dem ordnungspolitischen Umfeld und Handelsfragen dürften sich nach November neue Entwicklungen abzeichnen.



Die Fed wird die Zinsen in diesem Jahr wahrscheinlich senken, könnte sich aber mehr Zeit mit der Lockerung ihrer Geldpolitik lassen, als viele erwarten.



AKTIEN

Saira Malik

Positionierung

- Die robuste Weltwirtschaft in Verbindung mit dem starken Wachstum der Unternehmensgewinne hat den Aktienmärkten in der ersten Hälfte des Jahres 2024 eine kräftige Rally beschert. Angesichts der dadurch jetzt deutlich weniger attraktiven Bewertungen und der Ungewissheit über die Politik der Zentralbanken bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung der globalen Aktienmärkte. Insgesamt bevorzugen wir höherwertige Marktbereiche und legen den Fokus auf Branchen und Regionen mit positiven Fundamentaldaten und günstigeren Bewertungen. Dagegen sind wir verhaltener gegenüber sehr konjunktur- oder zinssensitiven Marktbereichen.
- In den USA bevorzugen wir Large-Caps gegenüber Small-Caps (die in einem Abschwung in der Regel weniger gut abschneiden). Besondere Chancen sehen wir in Branchen, die vom KI-Boom profitieren können. Zu unseren Sektorschwerpunkten gehören Energie (starke Angebots-/Nachfragedynamik) und Technologie (insbesondere Software und Halbleiter, die sich in einem wachstumsschwächeren Umfeld gut behaupten können sollten).
- Außerhalb der USA halten wir japanische Aktien für besonders interessant: Japan scheint den jahrzehntelangen Kampf gegen die Inflation endlich gewonnen zu haben. Und obwohl die BOJ die Zinsen schrittweise anhebt, bleibt ihre Geldpolitik eine der akkommodierendsten der Welt. Unterdessen überzeugen einige Schwellenländer mit relativ attraktiven Bewertungen und steigenden Unternehmensgewinnen. Dazu gehört auch China, wo die Erholung der Wirtschaft für Rückenwind sorgt.
- Die Private-Equity-Märkte stehen nach wie vor unter Druck. Das Anlegerinteresse ist jedoch ungebrochen und könnte zu einer höheren Transaktionstätigkeit führen.

BESTE IDEEN: *Im Rahmen unserer Ausrichtung auf höhere Qualität bevorzugen wir Dividendenwerte mit hohen Free Cashflows und soliden Gewinnmargen. Außerdem schätzen wir Infrastrukturunternehmen, die sowohl einer höheren Inflation als auch einem schwächeren Wirtschaftswachstum standhalten können.*



ANLEIHEN

Anders Persson

Positionierung

- Die Anleihemärkte erscheinen insgesamt sehr attraktiv. Angesichts der weltweit größtenteils nachlassenden Inflation gehen die (meisten) globalen Zentralbanken langsam zu einer akkommodierenden Politik über. Wir rechnen zwar nicht mit einem dramatischen Zinsrückgang, glauben aber, dass die Anleiherenditen in der zweiten Jahreshälfte 2024 leicht sinken werden. Und selbst wenn die Zinsen auf einem höheren Niveau bleiben sollten, bieten die aktuellen Renditen immer noch attraktive regelmäßige Erträge.
- Das Drohszenario höherer Inflationsraten und Zinsen schwindet. Daher halten wir eine Annäherung an eine neutrale Duration für sinnvoll. Sollten die Zentralbanken die Zinsen aggressiver senken als wir erwarten, könnte eine längere Duration sinnvoll sein. Wir halten dies kurzfristig jedoch nicht für wahrscheinlich. Angesichts der attraktiven Renditen und des Potenzials für höhere Gesamrenditen bei längerfristig sinkenden Zinsen sollten Anleger mit Liquiditätsüberschüssen auch eine Umschichtung in festverzinsliche Anlagen in Betracht ziehen.
- Eine Ausnahme zu dieser Einschätzung sind US-Kommunalanleihen (Municipals), bei denen wir eine längere Duration für sinnvoll halten. Die Muni-Zinskurve ist deutlich steiler als die Zinsstrukturkurve von US-Staatsanleihen. Dadurch bieten Municipal Bonds Potenzial für laufende Erträge und attraktive Gesamrenditen, wenn die Zinsen sinken.
- Wir sprechen uns seit längerem für eine größere Flexibilität und Diversifizierung über verschiedene Sektoren der Kreditmärkte aus, da wir solide Chancen an den globalen Anleihemärkten sehen. Angesichts ihrer zuletzt starken Performance und engen Spreads sehen wir Investment-Grade-Anleihen jedoch weniger positiv. Stattdessen bevorzugen wir Schuldtitel mit einer relativ höheren Qualität wie Senior Loans und Collateralized Loan Obligations (CLOs), die mit starken Fundamentaldaten überzeugen und weiter von der Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen profitieren sollten. Ebenfalls positiv sehen wir Preferred Securities (US-Vorzugsaktien), die durch eine solide Emittentenbasis gestützt werden, und Anleihen aus Schwellenländern mit einer sich verbessernden Kreditqualität.
- Municipals bieten starke Fundamentaldaten (solide Kreditratings und hohe Barmittelbestände) sowie eine attraktive Angebots- und Nachfragedynamik. Bei steuerpflichtigen Kommunalanleihen (Taxable Municipal Bonds) sehen wir bedeutende Chancen für Nicht-US-Investoren und legen den Fokus auf die hochverzinslichen und durch Sonder- und Immobiliensteuern gedeckten Segmente des Taxable Muni-Marktes.

- Außerdem bleiben wir konstruktiv in Bezug auf die Private Credit-Märkte, vor allem, falls es nur zu einem leichten Abschwung oder einer milden Rezession kommen sollte.

BESTE IDEEN: *Unsere besten Ideen gründen auf einem flexiblen und diversifizierten Multi-Sektor-Ansatz, wobei wir vor allem auf attraktive Renditen und weniger auf eine Spreadkompression setzen. Bei Kommunalanleihen bevorzugen wir insbesondere höher verzinsliche Anleihen, die attraktive Renditen bieten und günstig bewertet erscheinen.*



IMMOBILIEN

Carly Tripp

Positionierung

- Die positiven Signale für private Immobilien nehmen weiter zu. Die negativen technischen Faktoren, die die Anlageklasse über einen längeren Zeitraum belastet haben, lassen nach. Das Gros der weltweiten Zinserhöhungen dürfte hinter uns liegen und Zinssenkungen sind in Aussicht, was positiv für private Immobilien ist. Außerdem herrscht mehr Klarheit in Bezug auf die Preisbildung und der Spotmarkt hat sich stabilisiert. Gleichzeitig steigt die Anlegernachfrage: Die Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten nimmt zu, die allgemeine Liquiditätssituation verbessert sich und die meisten Anleger sind nicht mehr übergewichtet in privaten Immobilien.
- Der Büromarkt in den USA dürfte weiter durch hohe Leerstände unter Druck stehen. Wir sehen jedoch attraktive Anlagemöglichkeiten bei Wohn-, Industrie- und Logistikimmobilien sowie in alternativen Immobiliensektoren. Bereiche wie im Gesundheitssektor genutzte Immobilien und Seniorenwohnungen sind interessant, da sie von langfristigen demografischen Trends profitieren dürften.
- Ein stabileres Zinsumfeld (und die Aussicht auf Zinssenkungen) sowie die hohe Verhandlungsmacht der Kreditgeber bei Preisverhandlungen sprechen weiterhin für eine Übergewichtung von Real Estate Debt gegenüber Real Estate Equity. Wir betrachten Real Estate Equity als „Halten“-Position.

BESTE IDEEN: *Wir legen den Fokus weiterhin auf globale Städte mit wachsenden, gebildeten und von Vielfalt geprägten Bevölkerungen - und hier vor allem auf die Bereiche Gesundheit, Industrie/Logistik und Wohnen.*



REAL ASSETS

Justin Ourso

Positionierung

- Wir halten börsennotierte Infrastrukturwertpapiere für besonders attraktiv, da sie von den immer noch erhöhten Inflationsraten profitieren und eine minimale Zinssensitivität aufweisen. Darüber hinaus sollten sich diese Unternehmen aufgrund ihres Grundversorgungscharakters auch in einem wachstumsschwächeren Umfeld behaupten können. Die besten Chancen sehen wir bei Rechenzentren (die vom KI-Boom profitieren) und nordamerikanischen Versorgungsunternehmen (attraktive Bewertungen und verlässliche Wachstumsperspektiven) sowie im Energiesektor (starke Bilanzen und solide Ertragsaussichten). Gewisse Risiken sehen wir dagegen bei europäischen Versorgern durch potenziell niedrigere Energiepreise.
- Börsennotierte Immobilienwertpapiere sehen wir ebenfalls positiv. Die Bewertungen, die Fundamentaldaten und die Ertragsaussichten sind allesamt fair bis positiv, und Immobilien dürften profitieren, wenn die Zinsen zu sinken beginnen. Besonders attraktive Chancen sehen wir im Gesundheitsbereich (insbesondere bei Seniorenwohnungen und medizinischen Zentren) sowie bei Rechenzentren und ausgewählten Nahversorgungszentren und Einkaufszentren mit Lebensmittelanker, die auch einem langsameren Wirtschaftswachstum standhalten können sollten.
- Außerdem sehen wir Chancen an den privaten Märkten. Im Infrastrukturbereich liegt unser Schwerpunkt auf zwei großen Trends: der fortschreitenden Digitalisierung (insbesondere dem starken Wachstum von KI-Rechenzentren) und der Energiewende (insbesondere der Elektrifizierung). Interessante Anlagemöglichkeiten sehen wir auch im Agribusiness-Bereich, zum Beispiel für Investitionen in die Verarbeitung von Lebensmittelerzeugnissen, die den Personalaufwand in Schnellrestaurants reduzieren können (ein wachsender Bereich des Marktes).
- Für langfristige Anleger bleiben auch Investitionen in Agrarflächen interessant. Die Anlageklasse ist in der Regel weniger stark von makroökonomischen Trends betroffen und besser gegen geopolitische Risiken abgeschirmt. Dadurch kann sie die Portfoliodiversifikation verbessern. Obwohl die Margen und Gewinne aus Reihenkulturen rückläufig sind, liegen sie immer noch über dem historischen Durchschnitt, und die Preise für Landwirtschaftsflächen steigen weiter.

BESTE IDEEN: *Bei börsennotierten Real Assets betreffen unsere besten Ideen Anlagen, die vom KI-Wachstum (Rechenzentren) profitieren, sowie Industrie- und Logistikimmobilien außerhalb der USA (bei modernen Logistikimmobilien gibt es Angebotsengpässe). Im außerbörslichen Bereich legen wir den Fokus weiterhin auf Investments, die auf die Klimawende und die digitale Transformation ausgerichtet sind, z. B. saubere Energieerzeugung und Rechenzentren, sowie Investments, die von der weltweit hohen Nachfrage nach Protein und gesunden Lebensmitteln profitieren.*

Über das Global Investment Committee von Nuveen

Das Global Investment Committee (GIC) von Nuveen bringt die erfahrensten Investoren unserer globalen Plattform zusammen und bündelt so unsere umfassende Expertise in traditionellen und spezialisierten börsennotierten und nicht börsennotierten Anlageklassen. Die vierteljährlichen GIC-Sitzungen resultieren in veröffentlichten Ausblicken mit:

- Konsensmeinungen unserer Investmentmanager zum Makroausblick und der Entwicklung von Anlageklassen
- Erkenntnissen aus den thematischen „Deep Dive“-Diskussionen des GIC mit Gastexperten (Märkte, Risiko, Geopolitik, Demografie usw.)
- Orientierungshilfen für die Anwendung unserer Erkenntnisse in der Praxis durch regelmäßige Kommentare und Mitteilungen.

Weitere Informationen finden Sie unter [nuveen.com](https://www.nuveen.com).

Fußnoten

Quellen

Alle Markt- und Wirtschaftsdaten stammen von Bloomberg, FactSet und Morningstar.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen, Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

nuveen

A TIAA Company